

Lorena Garnica  
de la Espriella<sup>1</sup>

Pontificia Universidad  
Javeriana

*Recibido: 25 de mayo de 2009*

*Concepto de evaluación: 14 de sep. de 2009*

*Aceptado: 30 de septiembre de 2009*

1 Abogada de la Pontificia Universidad Javeriana, con Especialización en Derecho Comercial de la misma Universidad, y Magíster en Derecho de los Negocios de la Universidad Francisco de Vitoria, Madrid. Cuenta con experiencia profesional en firmas de abogados donde ejerció en las ramas del Derecho Comercial, Seguros y Financiero. Así mismo ha ejercido como Asesora Jurídica de altos funcionarios de la rama ejecutiva del Poder Público, fue Secretaria General de una importante entidad financiera y recientemente se viene desempeñando como Consultora.

# Implicaciones del gobierno corporativo en las economías emergentes

## RESUMEN

El presente artículo tiene como objetivo exponer el comportamiento de los mercados latinoamericanos, los cuales, como economías emergentes, deben darle prioridad al concepto de buen gobierno corporativo para propender por el crecimiento de sus empresas y evitar las crisis societarias. Se explicarán las actuaciones acertadas al interior de las sociedades, para conseguir una satisfactoria incidencia en el mercado.

**Palabras clave:** gobierno corporativo, sociedades, derecho privado, economía.

## Implications of corporate governance in emerging economies

## ABSTRACT

This article, pretend to expose the behavior of the Latin American markets, which, as emerging economies, must give priority to the concept of good corporate governance to allow the growth of their companies, and avoid the corporate crisis. This paper also explain the right proceedings at the interior of societies, to achieve a satisfactory effect on the market.

**Key words:** corporate governance, enterprises, private law, economy.

## INTRODUCCIÓN

Para economías pequeñas como las latinoamericanas, que persiguen la consolidación de mercados emergentes, es imperativo establecer condiciones atractivas y seguras para las inversiones como fuente generadora de riqueza.

Así pues, como lo indican los principios elementales de microeconomía, los recursos que no se destinan a gastos deben hacerlo a ahorro o a inversión. En los mercados latinoamericanos, la destinación de los excedentes de liquidez tiende naturalmente al ahorro, en tanto que la inversión se constituye en una opción meramente excepcional por razones de mercado.

Mientras los mercados bursátiles latinoamericanos no construyan condiciones sólidas y moderadamente riesgosas para la inversión, los recursos se destinarán de manera prioritaria al ahorro obedeciendo a una cultura con aversión al riesgo y rodeada por un entorno primario de gobierno corporativo (GC) que no facilita las condiciones para que los recursos circulen en la economía como generadores de riqueza sino que los conduce al ahorro en sus diferentes modalidades.

Con este propósito, el *White paper sobre gobierno corporativo* emitido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de 2005 manifestó de manera inequívoca la relevancia del GC en América Latina en los siguientes términos:

El buen gobierno corporativo es una parte crucial crecimiento económico en América Latina. Se le reconoce como una preocupación de las políticas públicas, de rápida y creciente importancia en la región, que confía en el sector privado como un vehículo eficiente para la creación de bienestar<sup>1</sup>.

La privatización de las antiguas empresas de propiedad del Estado, ha significado que los países latinoameri-

canos dependan en forma creciente en corporaciones del sector privado para generar empleo, generar ingresos impositivos y suministrar a los consumidores productos y servicios. La generación de empleo, el desarrollo de tecnologías autóctonas y finalmente, la competitividad internacional de las economías de América Latina, debe descansar sobre una base de empresas que no sufran de las desventajas de costos de capital y que adaptan sólidas prácticas de administración y de gobierno corporativo a las circunstancias locales.

Las impresionantes reformas de los planes de pensiones públicos y privados en la mayor parte de América Latina y sus proyecciones de crecimiento, proporcionan una justificación adicional para otorgar especial atención a las cuestiones de buen gobierno corporativo y de desarrollo de mercados de capitales en este momento preciso. La responsabilidad de proporcionar un retiro seguro a la población trabajadora de América Latina, ha cambiado en gran forma a la administración de fondos de pensión en manos privadas y, una creciente porción de estos fondos, están invertidos en valores mobiliarios de compañías cotizadas en la bolsa de comercio.

El éxito de estos sistemas de pensiones es en consecuencia dependiente de sus incentivos y de la habilidad de los administradores de fondos, para tomar las decisiones correctas sobre la competitividad a largo plazo de las Compañías en las cuales ellos invierten y un tratamiento equitativo a los inversionistas por parte de aquellos que controlan dichas compañías. Asegurar el grado máximo de transparencia y de responsabilidad externa e interna por las compañías cotizadas en la bolsa de comercio, incrementa la probabilidad que las decisiones de inversión

<sup>1</sup> *White paper sobre gobierno corporativo en América Latina*. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). 2005. En: [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

actuales, por parte de los fondos de pensión, darán a la larga buenos dividendos a los retirados.

Los sistemas de fondos de pensión en América Latina, son solo una demostración acerca de cuan esencial es un buen gobierno corporativo para canalizar en forma eficiente los ahorros a nuevas inversiones productivas.

En nuestro criterio, el gobierno corporativo debe ser analizado entonces bajo dos ópticas: la societaria, que se halla en el ámbito del derecho privado, y la regulatoria que se ubica en el derecho público como manifestación de la intervención del Estado en la economía.

En lo que se relaciona con derecho privado, las nuevas estructuras de las sociedades comerciales alejan cada vez más a los socios de las decisiones de las empresas, por lo cual se viene imponiendo la necesidad del establecimiento de un conjunto de principios, reglas y mecanismos mínimos no negociables, aplicables a todas las operaciones y negocios, que garanticen su credibilidad, eficacia, agilidad y transparencia.

Así pues, las prácticas de buen gobierno corporativo respondieron a la necesidad de imponer como obligatorios en las sociedades los principios básicos que velaran por el desarrollo social en el marco de los principios de transparencia, eficiencia y probidad, propendiendo por la satisfacción de los accionistas, los inversionistas, acreedores y deudores de las empresas. Estas herramientas se han mostrado insuficientes para atender las crisis societarias recientemente suscitadas.

En el presente documento pretendemos analizar la eficacia de las prácticas de GC para reprimir los conflictos entre administradores y accionistas, así como la necesidad de mantener un marco corporativo suficiente para preservar la seguridad de las transacciones accionarias y, en consecuencia, generar mercados bursátiles sanos y transparentes.

En lo que hace relación al derecho privado, es menester revisar las condiciones de la intervención del Estado (en sus acepciones reguladora, vigilante

y sancionadora) para generar el entorno de GC atractivo a para las inversiones multiplicadoras de riqueza<sup>2</sup>. Este segundo análisis también será objeto de desarrollo en el siguiente aparte.

## Evolución del concepto de *gobierno corporativo*

En su acepción privatista, la implementación de buenas prácticas de GC en una empresa tradicionalmente ha surgido en torno de aquellos aspectos referentes a la organización, el control, la eficiencia, la independencia y la transparencia en el ejercicio del poder en las sociedades anónimas a través de los consejos de administración.

Así las cosas, el análisis planteado por Berle y Means<sup>3</sup> respecto de la separación de la propiedad y el control en las sociedades hace surgir el conflicto entre los administradores de las empresas y a sus accionistas, en tanto los primeros podrán utilizar los recursos de las sociedades para beneficio propio y en detrimento de los accionistas.

Igualmente, se presenta la circunstancia en la cual los socios carecen de incentivos para el ejercicio de sus derechos políticos y para asumir el control de los administradores, centrando su interés en un objetivo exclusivamente económico: rentabilizar su inversión.

Así pues, cuando el gigante Enron, aficionado a operar con derivados energéticos, entró en crisis en el año 2002 y arrastró a su auditora —ya desaparecida— Andersen, los supervisores endilgaron la responsabilidad de la crisis social a las carencias del sistema de gobierno corporativo. Bajo este concepto, más etéreo entonces que ahora, se

2 El buen gobierno corporativo es crítico para el sector privado orientado hacia al crecimiento económico y al mejoramiento del bienestar, que depende del incremento de las inversiones, la eficiencia del mercado de capitales y el desempeño de las compañías. *White Paper sobre Gobierno Corporativo*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), 2005.

3 Berle, A. y Means. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Commerce Clearing House, 1932.

comprenden los requisitos básicos del funcionamiento de una compañía cotizada, como las reglas de juego del consejo de administración y de la junta general de accionistas, el crucial control de riesgos y la imprescindible transparencia informativa.

Es aquí cuando el derecho público y la función reguladora del Estado entran a hacer parte del concepto de CG, cuando como resultado de la crisis de Enron se emitieron leyes como la *Sarbanes-Oxley*, en Estados Unidos; las directivas europeas sobre transparencia y el Informe *Winter de buen gobierno en Europa*, y la Ley de Transparencia, basada en el Informe Aldama, en España.

A juicio de muchos, la crisis de 2008 es muy distinta a la acaecida entorno de Enron, la quiebra de Lehman Brothers y su compra por Barclays; los intentos de salvación de firmas como la Compañía Aseguradora AIG, así como la mayor suspensión de pagos de la historia española personificada en Martinsa Fadesa, entrañaron soluciones improvisadas para vender participaciones financieras en pro de liquidez que permitiera asumir deudas exorbitantes adquiridas por los administradores.

Las quejas por el comportamiento desleal de los administradores se hacen notar en cada uno de los casos mencionados. Los accionistas reaccionaron de manera retardada sólo al advertir la caída estrepitosa de las acciones y el consecuente recorte de dividendos, justo ahí se hizo evidente la crisis del GC en sus dos acepciones: pública y privada. Es por eso que los doctrinantes españoles han definido que "El gobierno corporativo funciona bien cuando no se nota"<sup>4</sup>.

En lo que tiene que ver con entidades financieras, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea<sup>5</sup> publicó en 1999 una guía para ayudar a

los supervisores bancarios a promover la adopción de prácticas adecuadas de gobierno corporativo en las organizaciones bancarias de sus respectivos países<sup>6</sup>.

En su documento sobre mejores prácticas de los últimos años ha destacado<sup>7</sup> los principios contemplados en el presente informe al describir la función que el consejo de administración y la alta gerencia deben desempeñar en la gestión de riesgos, y al subrayar la necesidad de que los bancos fijen estrategias para sus operaciones y determinen la responsabilidad por la ejecución de las mismas<sup>8</sup>.

Basilea incorporaba las denominadas *mejores prácticas consuetudinarias de GC* en un documento que a modo de recomendación servía de guía para que las autoridades reguladoras, los agentes del mercado financiero y los gobiernos adoptaran como referente para gestar mercados financieros más transparentes.

No obstante, Basilea no se formuló como un mecanismo vinculante de regulación para los Estados, de manera que se presentaron dos corrientes: 1) la regulación estatal de los principios de GC, y su obligatorio cumplimiento para los agentes del mercado y, 2) la desregulación como mecanismo que permitía que cada entidad financiera definiera el grado de adopción interna de estos mecanismos exponiéndose en su inobservancia a una baja bursatilidad por mayor exposición al riesgo de sus acciones.

4 Alfaro, Jesús, citado por Fernández, Martha. "Se buscan consejeros erizo", en *Expansión Empresarial*. Madrid, 8 de octubre de 2008.

5 El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, creado en 1975 por los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez, está compuesto por altos representantes de organismos de supervisión bancaria y de bancos centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxem-

burgo, Suecia, Suiza, Países Bajos y Reino Unido. Sus reuniones suelen celebrarse en la sede del Banco de Pagos Internacionales (BPI) en Basilea, Suiza, donde está ubicada su secretaría.

6 *Enhancing Corporate Governance for Banking Organization*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, septiembre de 1999.

7 Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. *La mejora del gobierno corporativo en organizaciones bancarias*. Basilea, Suiza, febrero de 2006.

8 Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. *Convergencia internacional de medidas y normas de capital: marco revisado*. Basilea, Suiza, junio de 2004.

## Regulación frente a desregulación en materia de GC

Si bien las pautas internacionales brindadas por Basilea son consideradas como *mejores prácticas*, y su implementación es recomendada por todos los Estados parte del Acuerdo, buena parte de los Estados adherentes al tratado defendían la tesis de la *autorregulación* como mecanismo suficiente para controlar los excesos en los órganos de dirección y administradores de empresas financieras y bursátiles.

Ejemplos claros de *desregulación* se presentaron en Estados Unidos con ejemplos como los que se citan a continuación:

1. El ocasionado con la emisión de la ley Gramm-Leach-Bliley. La esencia de esta ley era la derogación de la ley Glass-Steagall, la cual prohibía mezclar la banca comercial con la banca de inversión.

Los bancos de inversión asisten a las corporaciones y a los gobiernos al financiar, mercadear y asesorar sobre deuda y patrimonio emitido. En muchas ocasiones también realizan grandes operaciones comerciales en las que compran y venden valores financieros tanto a nombre de sus clientes como a nombre propio.

Los bancos comerciales aceptan depósitos asegurados y hacen préstamos a hogares y negocios. La crítica sobre la desregulación establece que una vez que el Congreso abrió el camino para que se fusionaran los bancos comerciales con los de inversión, estos últimos se vieron incentivados a tomar mayores riesgos, al tiempo que se reducía la cantidad de patrimonio que se les requería contra los activos denominados en dólares.

2. Luego de Gramm-Leach-Bliley, la aseveración más común que se hace cuando se culpa a la desregulación es que tanto el Congreso como los reguladores ig-

noraron las advertencias acerca de los riesgos involucrados en los instrumentos derivados, particularmente las garantías en contra de incumplimientos de obligaciones (CDO), y eligieron no imponer la regulación requerida.

3. Las agencias calificadoras de crédito pueden servir potencialmente como un monitor independiente del comportamiento corporativo. Un debate aún por definir se cierne sobre el hecho de que las agencias calificadoras de riesgos son pagadas por los emisores de los valores, su interés real está en complacer a sus clientes al proveer las calificaciones más altas posibles. Además, eventualmente las agencias calificadoras pueden utilizar sus protecciones de “libertad de expresión” para evitar cualquier responsabilidad legal o escrutinio de los reguladores por el contenido de sus calificaciones, máxime si sus metodologías no se hallan suficientemente vigiladas por el Estado.

Acaecida la crisis de los años 2008 y 2009 en el sector financiero norteamericano, el actual presidente de Estados Unidos, Barack Obama, se ha visto presionado para promover ante el Senado polémicas medidas para regular a Wall Street.

A continuación se enumeran los principales puntos objeto de reforma legislativa sobre la materia que, hasta la fecha, no encuentra un punto de convergencia entre los dos partidos políticos en el Parlamento, los analistas financieros y los representantes del mercado financiero ni el bursátil.

### 1. Creación de un consejo de reguladores

La propuesta consiste en crear un consejo de reguladores que supervise aquellas firmas cuyo colapso puede amenazar la economía. Darle mayor autoridad a la Corporación Federal de Protección de Depósitos Bancarios (FDIC, por sus siglas en inglés) para que intervenga y desmantele grandes bancos



de Wall Street creando una reserva de dinero financiada por las instituciones bancarias.

A respecto, el sector financiero objeta la posibilidad de dotar de nuevos poderes a los reguladores; esa circunstancia, aunada a la propuesta de creación de un fondo, en criterio de los voceros del mercado financiero indica que el Gobierno implícitamente garantiza una futura intervención.

## 2. Creación de una cámara de compensación bancaria y bursátil

La propuesta se dirige a hacer más transparentes las transacciones y apuestas de productos financieros complejos conocidos como derivados, mediante cámaras de compensación bancaria y Bolsas. Hacer que las entidades involucradas ofrezcan colateral (garantías) y respalden las apuestas.

No obstante, el proyecto de reforma ha sido duramente objetado por imponer demasiadas regulaciones cuya aplicación perjudicaría a algunas empresas estadounidenses, como aerolíneas y empresas agroindustriales que se benefician de tales apuestas para minimizar el riesgo de oscilaciones en los precios y en las tasas de interés. Además, en criterio de los bancos, causarían que la industria busque negocios de derivados en el extranjero.

## 3. Creación de una agencia de protección a los usuarios financieros y bursátiles

La propuesta consiste en crear una nueva agencia independiente de protección a los usuarios de instituciones financieras e intermediarias de valores. El Parlamento ha encontrado mayoritariamente admisible la reforma siempre que el ente propuesto no sea del todo independiente y, por el contrario, pertenezca a la Reserva Federal (FED), y que tenga poderes suficientes para establecer sus propias regulaciones, como limitar las comisiones de tarjetas de crédito y las penalizaciones por realizar pagos anticipados de hipotecas. Las nuevas reglas pueden ser vetadas por un consejo de reguladores.

La gran objeción de los bancos a este particular consiste en que si las regulaciones de la agencia de protección al consumidor son demasiado estrictas y afectan profundamente los balances de los bancos, estos pueden desestabilizarse y caer en la insolvencia.

## 4. Prohibición a los bancos de participar en fondos *hedge* o de invertir en posición propia

La propuesta de la regla Volcker consiste en limitar el tamaño y alcance de las actividades de inversión de los bancos.

La propuesta de regulación evitará que los bancos posean fondos *hedge*<sup>9</sup> y participen en el mercado por cuenta propia<sup>10</sup>. El Comité de Agricultura del Senado endureció esta propuesta aprobando una iniciativa que obliga a los bancos a desprenderse de todas las operaciones en el mercado de derivados.

La principal crítica a esta reforma proviene de los grandes bancos. Tales entidades aducen que han podido recuperarse y devolver los rescates del Programa de Alivio para Activos en Problemas (TARP) gracias, en parte, a sus actividades de inversión. Prohibir esas actividades causará que las instituciones se muden a otros países.

En nuestro criterio, es un error establecer que la desregulación *per se* implica un déficit en el ambiente de control interno y de GC para las inversiones; la discusión sobre los nuevos alcances

9 Los *hedge* (fondos de riesgo) son fondos de inversión que utilizan técnicas de cobertura no autorizadas en los fondos de inversión tradicionales, como las ventas al descubierto, los instrumentos derivados y el apalancamiento (una inversión es más "apalancada" cuanto menor capital se necesite invertir para obtener un resultado concreto). En Europa, los *hedge* imponen una cantidad mínima de inversión inicial de varios cientos de miles de dólares, limitando de esta forma la participación del público general, y se dirigen a instituciones y grandes fortunas individuales.

10 Corresponde al portafolio de inversión que posee una entidad financiera o bursátil en un mercado, atañe al conjunto de títulos valores adquiridos con recursos propios.

del GC debe proyectarse a otros niveles: la obligatoriedad de algunos estándares corporativos en las sociedades; la oportuna y suficiente intervención del Estado en la economía, y la garantía a la libertad de empresa.

## **Retos de las gestiones públicas y privadas para un sano gobierno corporativo**

Nos permitimos a continuación hacer nuestra propia valoración del tema partiendo de que la completa regulación de la actividad financiera inhibe la generación de nuevas inversiones en los particulares y, asimismo, la absoluta desregulación se constituye en caldo de cultivo para desmanes en los administradores de las sociedades gestando crisis como las evidenciadas entre los años 2008 y 2009.

Así pues, en nuestra interpretación, el GC debe ser entendido como el conjunto de reglamentaciones de naturaleza internacional, nacional o interna de una sociedad que procuran la implementación de mejores prácticas sociales, jurídicas y económicas favorables para la preservación de los intereses de los accionistas y para la atracción de nuevas inversiones.

Consideramos que como requisito indispensable para la generación de un mercado de valores transparente, el entorno de GC ha de contar con: 1) la implementación en las legislaciones internas de los estándares mínimos de GC reconocidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de forma obligatoria; 2) la adecuada supervisión estatal de los estándares de GC mediante intervención suficiente pero no sofocante de las inversiones; 3) mecanismos consuetudinarios de recompensa del mercado de capitales a las mejores prácticas de autocontrol reconociendo que con ellas se reduce el riesgo de la inversión y, en consecuencia, se valorizan las acciones; 4) limitantes contractuales a los administradores de las entidades financieras y de alta bursatilidad; 5) mayor eficiencia de la justicia como elemento de GC.

A continuación analizamos de forma separada cada componente.

### **1. Implementación en las legislaciones internas de los estándares mínimos de GC reconocidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de forma obligatoria**

Si bien, como se explicó en el acápite anterior, las normas contenidas en el documento de mejores prácticas de GC para el mercado bancario emitido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea son postulados considerados como meras *recomendaciones*, es nuestro parecer que el gobierno verdaderamente interesado en mantener instituciones financieras transparentes debe adoptar tales postulados en su normativa interna. Lo anterior, con el doble propósito de velar por la adecuada gestión de intermediación financiera y de emisión de valores.

### **2. La adecuada supervisión estatal de los estándares de GC mediante intervención suficiente pero no sofocante de las inversiones**

Explicada la crisis del concepto de la *desregulación* y del *autocontrol* consideramos necesario que la definición de GC como factor de riesgo de una economía de mercado implique la activa actuación gubernamental en pos de una sólida y suficiente autoridad de supervisión de la reglamentación corporativa.

Así pues, las autoridades de control deben asumir un rol supervisor y sancionatorio de conductas que impliquen una gestión inadecuada de los riesgos inherentes a la inversión. Por tanto, somos partidarios del control previo del lanzamiento de nuevos productos financieros y de intermediación de valores por parte de los administradores sociales, dado que su puesta en marcha ha de requerir la revisión de los riesgos inherentes al producto y

la correcta administración de los mismos por parte de los agentes del mercado.

En los demás casos, la supervisión y el control deben ser posteriores a la gestión. De otra forma, la intervención del Estado en la economía amenazaría con inhibir la normal gestión empresarial y el ordinario curso de los negocios privados.

Así pues, es nuestro parecer que el control estatal debe ser posterior en lo que atañe a la correcta aplicación de normatividad corporativa relacionada con el respeto de las instancias decisorias, la consolidación de comités directivos, la mínima discrecionalidad de los administradores individualmente considerados, y la máxima competencia decisoria en órganos colegiados.

#### • ***Regulación del control interno y del gobierno corporativo en las entidades financieras emisoras de valores e intermediarios para el caso colombiano***

Recientemente, la autoridad que inspecciona, controla y vigila a las entidades financieras y emisoras de valores en Colombia, llamada Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), emitió la circular externa 014 de 2009.

Tal reglamentación es de aplicación obligatoria para todas las entidades vigiladas por este ente, y pretende que aquellas sujetas a su control fortalezcan sus sistemas de control interno y los mecanismos de evaluación continua de su eficiencia. La circular busca que las entidades implementen o mejoren los instrumentos que mitigan las consecuencias de los riesgos a los que se ven expuestas estas organizaciones por malas prácticas corporativas.

La circular establece un marco conceptual y normativo para el sistema de control interno como elemento fundamental del gobierno corporativo de las entidades supervisadas; el marco de referencia que se seleccionó para el desarrollo de la circular es el modelo propuesto por el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO)<sup>11</sup>, y cuyos objetivos más destacados son:

11 En 1992, el Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (*Committee of Sponsoring*

- i. Mejorar la eficiencia y eficacia en las operaciones de las entidades supervisadas.
- ii. Prevenir y mitigar la ocurrencia de fraudes originados tanto al interior como al exterior de las organizaciones.
- iii. Orientar a los administradores de las entidades supervisadas en el cumplimiento de los deberes que les corresponden según la normatividad vigente, precisando el *alcance de la responsabilidad* en materia de control interno de los distintos órganos sociales y de los administradores a fin de evitar abusos en detrimento de los derechos de los accionistas.
- iv. Fomentar tanto la autorregulación como el autocontrol, dado que sin perjuicio de la responsabilidad que corresponde a los administradores, todos los integrantes de la organización deben evaluar y controlar su propio trabajo.

Toda vez que la Superintendencia Financiera de Colombia es consciente de que se requiere un plazo prudencial para la implementación o adecuación del sistema de control interno y GC por parte de las entidades supervisadas, la evolución de la cultura organizacional y demás ajustes prácticos inherentes a dicho proceso, y en especial considerando que un sistema eficiente de control interno resulta fundamental para la operación prudente de una organización, se estableció el siguiente cronograma:

1. Implementación o ajuste de los elementos mínimos para crear un adecuado ambiente de control internos a más tardar el 30 de septiembre de 2009.

---

Organizations of the Treadway Commission) publicó el Marco Integrado de Control Interno (*Internal Control Integrated Framework*) para ayudar a empresas y otras entidades a evaluar y mejorar sus sistemas de control interno. Desde entonces, ha sido reconocido por ejecutivos, miembros del consejo de administración, organismos reguladores, creadores de normas, organizaciones profesionales y otros como un marco apropiado y exhaustivo para el control interno.



2. Implementación o ajuste de los sistemas de información y comunicación en forma tal que se tenga un grado de seguridad razonable respecto a la exactitud, validez y oportunidad de la información generada por la entidad, a más tardar el 31 de diciembre de 2009.
3. Implementación o ajuste del sistema de gestión de riesgos, a más tardar el 31 de marzo de 2010.
4. Adecuación de la composición y funcionamiento de los órganos de administración y control, a más tardar el 30 de abril de 2010.
5. Implementación o ajuste de las actividades de control de conformidad, a más tardar el 31 de mayo de 2010.
6. Evaluación independiente respecto de la efectividad del Sistema de Control Interno y GC, a más tardar el 31 de agosto de 2010.

Todas las actividades anteriores deben ser ejecutadas de acuerdo con las instrucciones del órgano regulador, y estos plazos no modifican los plazos de implementación de otros requerimientos de la SFC como: gestión de riesgos de mercado (SARM), riesgo de crédito (SARC), riesgo operativo (SARO), riesgo de liquidez (SARL), riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo (Sar-laft) y riesgo de garantías (SARG).

La circular 014 de 2009 requiere que el presidente de la junta directiva y el representante legal de cada entidad supervisada *certifiquen el cumplimiento* de las metas establecidas para la revisión y adecuación del Sistema de Control Interno y GC a mejores prácticas internacionales.

Con base en la responsabilidad de la junta directiva y la alta gerencia en el establecimiento de un sistema de control interno efectivo a sus procesos y estrategias de negocio, ¿qué deben tener en cuenta las compañías en Colombia?

Según lo establece la citada circular de la SIF, los representantes legales son responsables del establecimiento y mantenimiento de adecuados

sistemas de revelación y control, incluidos tanto el diseño como la operación de los controles internos. También son responsables de informar sobre todas las deficiencias significativas, e incluso los casos de fraude ocasionados por los abusos de los administradores.

Consideramos que el cumplimiento de esta importante obligación será posible solamente con la implementación de un sistema de control interno y GC que permita a la gerencia detectar y remediar las brechas entre los riesgos que afronta y los controles que tiene para prevenirlos o mitigarlos.

Tradicionalmente, el control interno ha sido concebido como independiente de la operación, casi como “un mal necesario” ejercido por controladores y auditores. De acuerdo con la Resolución 014 de 2009 de la SIF, el control interno y el GC son responsabilidad de la *gerencia y la alta administración societaria*, ahí radica la diferencia principal con el concepto tradicional de control interno endilgado usualmente a las firmas de revisoría fiscal con los ya conocidos problemas de insuficiencia en las auditorías o los conflictos de intereses.

Las historias de las crisis y los fracasos empresariales demuestran que en muchos casos la gerencia de las empresas tomó riesgos excesivos sin los debidos controles. La visión moderna del control interno y del GC, implementado por las autoridades colombianas, pretende precisamente corregir esta falla incorporando los debidos auto-controles en todos los procesos administrativos. Se trata de establecer un adecuado ambiente de control inmerso en toda la cultura organizacional que fomente en los funcionarios de la entidad los principios, valores y conductas orientados hacia el control.

Aquí la alta dirección juega un rol fundamental para transmitir a todos los niveles de la organización su compromiso y liderazgo respecto de la importancia de los controles internos y los valores éticos involucrando a todos y cada uno de sus funcionarios para que asuman la responsabilidad que les corresponde frente al sistema de control interno.

Podemos hablar de cultura de control preventiva. Esta involucra todos los aspectos de la compañía incluidos la estrategia, las operaciones, la información para la toma de decisiones y el cumplimiento con las leyes y los reglamentos. Así los directores, los gerentes, los jefes de departamento y los empleados en general pueden anticiparse para administrar los riesgos de la empresa estableciendo desde el principio un sistema de control interno efectivo.

Este sistema se basa en el autocontrol, que es la capacidad de todos y cada uno de los funcionarios de la empresa, independientemente de su nivel jerárquico, para controlar su trabajo detectando las fallas y efectuando los correctivos en cumplimiento de sus funciones así como proponiendo mejoras que contribuyan al continuo mejoramiento de las operaciones.

En este contexto, la auditoría y la administración forman parte del ciclo de mejoramiento continuo que todas las compañías deben considerar para su adecuada administración. Por lo mismo, se enfocan en la detección temprana de posibles irregularidades, en una adecuada gestión de los riesgos o las amenazas, en la administración del peligro del fraude y en el constante monitoreo a los procesos internos.

La auditoría externa o revisoría fiscal, por su parte, brinda seguridad y certeza a terceros acerca de la validez de la certificación que hace la administración respecto de la efectividad de su propio sistema de control interno. Esto a su vez permite garantizar aspectos tan esenciales como el hecho de que la información financiera que se hace pública ya haya sido sometida a controles internos fuertes y sólidos.

Este es el orden y el conducto regular que precisamente especifica la Circular 014 de la Superintendencia Financiera de Colombia. En conclusión, el sistema de control interno en Colombia ya no es tan “interno”, sino que deviene en un asunto regulado y de interés para todos los públicos con los que interactúa la empresa.

Tampoco se trata de un control interno “a discreción” de la sociedad, sino de un modelo de

mejores prácticas de obligatoria implementación en las empresas de los sectores relacionados con los servicios financieros, intermediarios de valores y de los mismos emisores de valores.

### **3. Mecanismos consuetudinarios de recompensa del mercado de capitales a las mejores prácticas de autocontrol, reconociendo que con ellas se reduce el riesgo de la inversión y, en consecuencia, se valorizan las acciones**

Si bien las grandes compañías calificadoras del riesgo de inversión deben ponderar en sus metodologías como un componente definitivo el adecuado ambiente de control interno y de gobierno corporativo de una sociedad, es indispensable que el Estado así lo exija y, en consecuencia, es nuestra opinión que las autoridades gubernamentales deben definir los contenidos mínimos de la metodología de medición del riesgo ponderando de manera adecuada la implementación de normas de GC.

La forma de garantizar que una acción cotizará por mayor valor en el mercado como recompensa a sus mejores prácticas es obligar a que las compañías calificadoras de riesgo admitan este criterio correctamente ponderado en sus análisis corporativos. Es así como consideramos sano que las compañías calificadoras de riesgo también sean objeto de vigilancia de las autoridades estatales.

### **4. Limitantes contractuales a los administradores de las entidades financieras y de alta bursatilidad**

Dadas las crisis verificadas en los años 2008 y 2009, consideramos de gran importancia recomendar a las compañías que intermedian valores o recursos, o que emiten valores, que estructuren contratos con los administradores con contenido particular. Estimamos que esta medida debe ser una práctica consuetudinaria no obligatoria ni vinculante mediante norma emitida por autoridad gubernamental.

No obstante, es sano recomendar que en el tipo de sociedades propensas a los abusos de los altos niveles gerenciales, se celebren contratos que especifiquen claramente las responsabilidades de estos administradores, y procuren que los mismos reciban una remuneración razonable, más aún en el sector financiero donde se trabaja con recursos del público, y donde un aprovechamiento propio puede desencadenar una crisis bancaria.

## 5. Mayor eficiencia de la justicia como elemento de GC

Como responsabilidad meramente estatal, y desde el punto de vista del GC como componente del derecho público, es necesario que los Estados propendan por una justicia eficiente que respete los derechos de los accionistas y que resuelva en oportunidad los pleitos que deban suscitarse entre administradores e inversionistas. De otro modo, estos últimos pueden ubicarse en una situación de impotencia frente a la posibilidad de reclamar judicialmente el ejercicio de sus derechos económicos (principal incentivo para que se produzcan las inversiones).

Así pues, la seguridad jurídica, entendida como estabilidad en las reglas entre particulares y entre particulares y el Estado, y entendida también como la eficiencia del poder judicial, son elementos fundamentales de estudio para el GC.

Entre los aspectos más importantes de las instituciones se encuentra la seguridad jurídica.

Los economistas han adoptado una definición amplia de seguridad jurídica según la cual el desarrollo económico depende del sistema legal en el que los contratos entre privados son respetados y hechos cumplir, los derechos de propiedad se aseguran sin distinción para nacionales y extranjeros, los poderes ejecutivos y legislativos toman sus decisiones dentro del marco legal, en consonancia con la letra y el espíritu de la ley y el poder judicial procede con eficacia en el control de los otros poderes y, en consecuencia aumenta la credibilidad del conjunto<sup>12</sup>.

12 Messick, Richard. "La seguridad jurídica y su impacto sobre las inversiones", en *Revista Justicia y Desarrollo*:

La mayoría de investigaciones empíricas concluyen que una falta de seguridad jurídica influye negativamente en la inversión, en especial por el incremento en los costos de transacción, toda vez que hace más costoso el desarrollo de la actividad económica.

La eficacia del poder judicial ha sido definida por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas como: a) La posibilidad de acceder fluidamente a la defensa de los derechos propios a través del sistema judicial; b) a la predictibilidad de los resultados judiciales bajo interpretaciones razonables del derecho; c) la resolución de conflictos en tiempos adecuados, y d) la fijación de compensaciones adecuadas para las partes.

### • La ineficacia de la justicia en el caso colombiano

En Colombia, entidades como la Corporación Excelencia en la Justicia, el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE) y el Consejo Superior de la Judicatura han realizado un gran esfuerzo por diagnosticar la situación de la justicia. La conclusión de estas entidades es que Colombia "ha vivido por muchos años en medio de una justicia congestionada y lenta, agobiada por un atraso de varios años en todas sus áreas de atención. Una justicia rezagada tanto en infraestructura básica, como en administración y aún más, en términos de gestión de procesos"<sup>13</sup>.

Pero más allá de esta problemática, las investigaciones han demostrado que el mayor inconveniente que enfrenta el sistema judicial es la falta de confianza y poca credibilidad del ciudadano del común en las instituciones judiciales. La Primera Encuesta Nacional de Justicia realizada por el DANE y el Consejo Superior de la Judicatura en

*Debates*. Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. Corporación Excelencia en la Justicia, 1997, p. 68.

13 Corporación Excelencia en la Justicia. "Informe de coyuntura: labor de la sociedad civil por la justicia. Compromiso ciudadano por la Excelencia en la Justicia: 1996-2001", en *Revista Justicia y Desarrollo*, septiembre de 2001.

1997 revela que el 86% de los ciudadanos encuestados afirman que la operación judicial es bastante lenta, el 83% manifiesta que los trámites judiciales son complicados, el 82% del total de encuestados afirman que los costos son altos, y el 74% dicen que el servicio en general es deficiente.

Esta situación de confianza es especialmente preocupante si se tiene en cuenta que la base del sistema judicial operante de un país la constituye la confianza que en él tienen sus usuarios como institución legítima y capacitada para dar una solución justa a las controversias.

La otra variable de la seguridad jurídica es la inestabilidad normativa. El estudio realizado por *Coinvertir* entre 121 empresas con inversión extranjera en Colombia concluyó que 62 de ellas señalan que un elemento que pesa negativamente frente a sus casas matrices es la inestabilidad jurídica, especialmente por las frecuentes modificaciones en la legislación tributaria y la incertidumbre jurídica de los fallos de las altas cortes como la Corte Constitucional.

Especial importancia tienen las sentencias de la Corte Constitucional en materia económica como aquellas relacionadas con el salario mínimo, con la inexequibilidad de normas contentivas de condiciones para la inversión, etc. Estas y otras sentencias tienen sus propios defensores para quienes prima la existencia de un Estado social de derecho, donde la protección de los derechos de los ciudadanos juega un papel central, y sus detractores que las consideran una intromisión inadecuada del sistema judicial en aspectos económicos<sup>14</sup>.

#### • **Alternativas parciales para solución de conflictos de los inversionistas en el caso colombiano**

Como se anunció, la regulación estatal del GC no puede definirse aisladamente de elementos de política pública encaminados a establecer condi-

ciones de eficiencia en la administración de justicia que sean correlativas al esfuerzo de los particulares por implementar prácticas sanas y transparentes en sus inversiones. De nada sirve presentar indicadores de transparencia corporativa atractivos, con buen desempeño gerencial y optimización de recursos económicos en las empresas si el entorno de la inversión es jurídicamente inseguro y hostil.

Para el caso de la ineficiencia de la justicia en Colombia el autorregulador del mercado de valores (AMV) ha generado alternativas para los tenedores de valores, acciones o bonos en los casos en los cuales se susciten conflictos que requieran de la intervención de un tercero para definir los derechos económicos o políticos que deban ser objeto de defensa. Se trata de una iniciativa privada que pretende sustituir el rol estatal de suministrar un eficaz acceso a la justicia.

Así pues el AMV, consciente de la especialidad de las materias de la industria bursátil, y de la rapidez y agilidad con que en el mismo se opera, en procura de elevar los estándares profesionales y velar por un mercado íntegro y transparente con las condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general, ha sido testigo, observador y analista de las innumerables diferencias y conflictos que en este campo se presentan, sin que exista un foro especializado en la materia.

La conflictividad en estas materias se ha incrementado en Colombia en los últimos años, requiriendo para su solución de un proceso que se extiende por largos periodos de tiempo generando pérdidas económicas, exponiendo a las entidades y a los usuarios a riesgos mayores por la indefinición de la situación y, en ocasiones, solo por el largo período de tiempo. Hasta la fecha el proceso de solución de controversias puede resultar costoso y lento. Adicionalmente, si las personas que facilitan la solución o resuelven la controversia no cuentan con conocimientos especializados, se corre el riesgo de obtener decisiones inadecuadas que no consulten las características propias de estos mercados<sup>15</sup>.

14 Corporación Excelencia en la Justicia. "Percepciones sobre la corrupción en la justicia y régimen disciplinario", en *Revista Justicia y Desarrollo*, junio de 2000, p. 18.

15 Ver <http://www.amvcolombia.org.co/index.php?pag=home&id=127|128|0>

Teniendo en cuenta la ausencia de una entidad especializada en la solución de conflictos en los mercados de capitales y de activos financieros en Colombia, el AMV decidió liderar este proyecto. En el transcurso del año 2009 inició las tareas necesarias para la implementación de un centro de solución de disputas que respondiera a las necesidades del sector, especializado en la solución de conflictos originados en los mercados de valores, financiero y de seguros. Así, por medio de la Resolución 1048 de 2009, el Ministerio del Interior y de Justicia autorizó la creación del Centro de Conciliación y Arbitraje del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (Marco), el cual permitirá darle una solución integral a los diversos componentes del conflicto, incluidos aquellos relacionados con las controversias o pretensiones de carácter económico.

## CONCLUSIÓN

La necesidad de preservar los derechos económicos de los accionistas sociales en la actualidad trasciende del entendimiento y la aplicación de un derecho particular inherente a las normas societarias para constituirse en un pilar de atracción de inversión y generación de riqueza.

Tras la crisis de gobernabilidad corporativa evidenciada en los últimos años, el concepto de GC ha de ser forzosamente redefinido.

El nuevo alcance del GC, lejos de agotarse en la procura de ciertas prácticas societarias, se abre al espectro de la intervención del Estado en la economía, a la adecuada profundización de dicha intervención, a la suficiencia de las autoridades gubernamentales, y a la imposibilidad de exceder los poderes públicos a esferas que ahoguen iniciativas privadas.

El nuevo GC debe comprender los escenarios públicos y privados, debe procurar la defensa de los derechos de los accionistas no como un fin en sí mismo, sino como un vehículo para atraer inversión de manera masiva a una economía.

En los Estados latinoamericanos, la aplicación de prácticas societarias adecuadas para el control interno empresarial es satisfactoria en buena parte de ellos, particularmente en las economías más grandes como la brasilera, chilena, mexicana, peruana y colombiana.

Empero, los retos públicos por proveer fuerza ejecutoria a los derechos de los inversionistas son aún incipientes, en particular en lo que hace a la inoperante eficiencia de la justicia.

El análisis de los nuevos gobiernos que se impongan como meta la generación de riqueza mediante la atracción de nuevas inversiones nacionales o extranjeras debe darse a la luz de la suficiencia normativa pública y privada en los cinco aspectos señalados en el presente documento: 1) la implementación en las legislaciones internas de los estándares mínimos de GC reconocidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de forma obligatoria; 2) la adecuada supervisión estatal de los estándares de GC mediante intervención suficiente pero no sofocante de las inversiones; 3) mecanismos consuetudinarios de recompensa del mercado de capitales a las mejores prácticas de autocontrol reconociendo que con ellas se reduce el riesgo de la inversión y, en consecuencia, se valorizan las acciones; 4) limitantes contractuales a los administradores de las entidades financieras y de alta bursatilidad; 5) mayor eficiencia de la justicia como elemento de GC.



## BIBLIOGRAFÍA

- Alcalá Díaz, María de los Ángeles. "El deber de fidelidad de los administradores", en *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Colección Garrigues y Andersen. Madrid: Marcial Pons, 1999.
- Berle, A. y Means. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Commerce Clearing House, 1932.
- Bermúdez Gómez, Hernando. *Reparando la confianza pública - Comentarios sobre un esfuerzo legal*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, 2002.
- Betti, Emilio. *Teoría general del negocio jurídico*, 3 edición. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1983.
- Clarke, Álvaro. "Políticas en la implementación de gobiernos corporativos". Segunda reunión del Foro Regional sobre el sector financiero, Washington D.C., 14 de noviembre de 2003.
- Claro Solar, Luis. *Explicaciones de derecho civil chileno y comparado*, vol. V, De las obligaciones. Santiago de Chile: Temis, Editorial Jurídica de Chile, 1988.
- Cook, Douglas O. et al. *A study of the corporate governance of thrifts*. Oxford: School of Business Administration, University of Mississippi, 2003.
- Chandler, A. D. Jr. "The Visible Hand: The managerial Revolution", in *American Business*. Oxford: Belknap Press.
- De la Gándara, Luis Fernández. "El debate actual sobre el gobierno corporativo", en *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Colección Garrigues y Andersen. Madrid: Marcial Pons, 1999.
- Demsetz, Harold y Kenneth Lenh. "The Structure of Corporate Ownership: Causes and consequences". *Journal of Political Economy*, 93, 1985.
- Fama, Eugene. "Agency Problems and Theory of the Firm", en *Journal of Political Economy*, vol. 88, 1980.
- Familiar Calderón, Jorge. "Gobierno corporativo en México". Segunda Reunión del Foro Regional sobre el sector financiero, Washington D.C., 14 de noviembre de 2003.
- Fernández Pérez, Nuria. *La protección jurídica del accionista inversor*. Navarra: Editorial Aranzadi, 2000.
- Galgano, Francesco. *Derecho comercial – Sociedades*. Bogotá: Temis.
- Goldstein, Morris et al. "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", en *Bis Economic Papers*, 46, octubre de 1996.
- Goodpaster, Kenneth E. "Nota sobre la empresa como ambiente moral. Ethics in Practice", in *Harvard Business Review*, 1989.
- Halperin, Isaac et al. *Sociedades anónimas*. Buenos Aires: Editorial Desalma, 1998.
- Hamilton, Robert W. *The Law of Corporations*, 2 ed. New York: St Paul West Publishing Co. 1987.
- Hashagen, Jorg. *Boletín financiero KPMG*, diciembre de 2003.

- Ibáñez Jiménez et al.* Ética y mercado de valores. Madrid: Marcial Pons, 2000.
- Informe Aldama, 2003.
- Informe Cadbury, 1992.
- Informe Cardon.
- Informe Dey.
- Informe Greenbury, 1995.
- Informe Hampel, 1998.
- Informe KontraGesetz, 1998.
- Informe Olivencia, 1998.
- Informe Peters, 1996.
- Informe Raccommadazioni Consob y testo unico, 1998.
- Informe Vienot, 1995.
- Justé Mencía, Javier. “Retribución de consejeros”, en *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Colección Garrigues & Andersen. Madrid: Marcial Pons, 1999.
- La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes y Andrei Shleifer. “Corporate Ownership around the World”, en *Journal of Finance*, 54, 1999.
- La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny. “Legal Determinants of External Finance”, en *Journal of Political Economy*, 106, 1997.
- La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny. “Law and Finance”, en *Journal of Finance*, 52, 1998.
- Manovil, Rafael Mariano. Grupos de sociedades en el derecho comparado. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998.
- Martorell, Ernesto Eduardo. Los grupos económicos y de sociedades. Buenos Aires: H. Ad Hoc SRL. B., 1991.
- Messineo, Francesco. Manual de derecho civil y comercial, tomo V. Relaciones obligatorias singulares. Buenos Aires: Ediciones Jurídicas Europa-América, 1979.
- Millstein, Ira M. “The Evolution of Corporate Governance in the United States”, en *Remarks of World Economic Forum*, 1998.
- Montes Negret, Fernando. Basel II and Latin America: Some Tentative Comments. Cartagena: The World Bank, 2004.
- Pinzón Sánchez, Jorge. “Códigos de conducta y relevancia jurídica de la ética empresarial”. Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades, 1999.
- Principles of Corporate Governance: Analisis and Recommendations elaborados por el American Law Institute*, 1994.

- Red de Gerencia y Red Colombia Compite. "Prácticas de gobierno corporativo en las sociedades colombianas". Diagnóstico 2002.
- Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario, tomos I y II. Bogotá: Editorial Temis, 2002.
- Report of Investigation by The Special Investigative Comité of the Board of Directors of Enron Corp, February 1 de 2002.
- Rodríguez Artigas, Fernando. "El deber de diligencia", en El gobierno de las sociedades cotizadas, Colección Garrigues y Andersen. Madrid: Marcial Pons, 1999.
- Sánchez Ruiz, Mercedes. Conflicto de intereses entre socios en sociedades de capital. Navarra: Aranzadi, 2000.
- Shleifer, Andrei y Robert Vishny. "A survey of Corporate Governance", en Journal of Finance, 52, 1997.
- Singer, Peter. Compendio de ética. Madrid: Alianza Editorial, 1995.
- Stephanou, Constantinos. Measuring and Managing Operational Risk Under Basel II. Cartagena: The World Bank, 2004.
- The Combined Code on Corporate Governance, 2003.
- Tunzelmann, Nick von. Historical coevolution of governance and technology in the industrial evolutions. Brighton: Science and Technology Policy Research, University of Sussex, Falmer, marzo de 2003.
- Ustariz González, Luis Humberto. Régimen de los conflictos de interés. Bogotá: Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, 1997.
- Weston, J. Fred, Juan A. Siu y Brian A. Johnson. Takeovers, Restructuring and Corporate Governance, 3 edition. Prentice Hall, 2000.
- Zunzunegui, Pastor Fernando. Ética y mercado de valores. Madrid: Marcial Pons, 2002.